

酿酒行业上市公司财务竞争力评价

张春国

(四川理工学院 经济与管理学院,四川 自贡 643000)

摘要:财务竞争力是企业资金运行所表现出来的综合财务能力,在扩大内需和消费升级的推动下,酿酒行业的财务能力明显强于其他多数行业;采用因子分析法对2010年酿酒行业上市公司的财务竞争力进行实证研究,有12家公司的因子综合得分为正,财务竞争力较强,贵州茅台、洋河股份、五粮液分别位居前三,14家公司的因子综合得分为负,财务竞争力较弱,三家ST公司垫底;采用K-聚类分析方法对样本公司的因子得分进行分类,将酿酒行业上市公司财务竞争力分为五类;投资者和企业管理者应关注影响财务竞争力的主要因子。

关键词:酿酒行业;财务竞争力;因子分析法;因子得分;聚类分析

中图分类号:F426.82

文献标志码:A

文章编号:1672-8580(2012)06-0024-05

财务竞争力是企业实现其财务管理目标过程中表现出来的能力,是企业财务战略、财务资源、财务运行、财务创新等方面有机结合所产生的综合实力^[1],它反映企业资金运行过程和结果的综合财务能力,是企业核心竞争力的重要组成部分。

近几年来,酿酒行业上市公司的主营业务收入及净利润都保持了较快的发展势头,体现出较强的财务竞争力。由于企业之间在品牌、文化积淀、酿酒工艺、地理环境、企业管理和产品营销等诸多方面存在差异,导致酿酒企业的财务竞争力悬殊巨大。本文以酿酒为主业的27家上市公司作为研究对象,由于ST广夏的主营业务收入指标缺失,最终选定其余26家公司作为样本,采集2010年相关财务指标进行因子分析,以评价酿酒上市公司的财务竞争力。本文有两点创新:(1)将流动比率与速动比率指标作为酿酒行业的正向评价指标,一般的财务竞争力评价都将这两个指标作为适度指标或逆向指标;(2)主流酿酒企业的应收账款周转率太高,存货周转率太低,这两个指标都不适宜用来评价酿酒行业的财务竞争力。

一、财务竞争力的指标选择

参照财政部颁发的《国有资本金绩效评价指标》^[2],结合国资委颁发的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》,本文选用了企业绩效评价体系和考核办法中的部分指标,结合酿酒行业上市公司的特点,增加和删除了部分指标,最终选取了15个财务指标(见表1),主要从偿债能力、营运能力、盈利能力^[3]、发展能力和财务规模五个方面来评价酿酒行业上市公司财务竞争力^[4]。

在研究酿酒上市公司财务指标时发现,主流酿酒企业主要以预收货款方式销售产品,这些企业的应收账款周转率都非常高,它们在销售业务上的现金流量非常充足,债务负担普遍较小,部分公司的财务费用甚至为负数,再加上白酒、黄酒及葡萄酒等酿酒企业因“窖藏”而沉淀大量存货,导致这些企业存货周转率显著偏低,而流动比率及速动比率却普遍高于其他行业,资产负债率比其他行业偏低,品牌越大、知名度越高的酿酒企业更是如此。另外,大多数财务竞争力评价侧重于选择财务比率指标,而忽视反映财务规模的绝对指标,本文选用了三个财务规模指标。

收稿日期:2012-02-24

基金项目:四川省哲学社会科学重点研究基地项目(CJYB10-11)

作者简介:张春国(1964-),男,四川威远人,副教授,硕士生导师,研究方向:应用统计、财务分析。

网络出版时间:2012-10-25 网络出版地址:<http://www.cnki.net/kcms/detail/51.1676.C.20121025.0947.002.html>

样本公司财务数据来自同花顺金融网站(<http://www.10jqka.com.cn/>)。由于数据太多,在此仅备索而不予列出。

表 1 财务竞争力评价指标

评价内容	评价指标	计算方法	评价标准
偿债能力	流动比率 x_1	流动资产/流动负债	正
	速动比率 x_2	速动资产/流动负债	正
	资产负债率 x_3	负债总额/资产总额	逆
营运能力	流动资产周转率 x_4	营业收入/流动资产平均余额	正
	总资产周转率 x_5	营业收入/总资产平均余额	正
盈利能力	销售毛利率 x_6	销售毛利/销售收入净额	正
	资产报酬率 x_7	净利润/总资产平均余额	正
	净资产收益率 x_8	净利润/净资产平均余额	正
	基本每股收益 x_9	净利润/普通股平均总股本	正
发展能力	主营业务收入增长率 x_{10}	本期主营业务收入/上期主营业务收入-1	正
	总资产增长率 x_{11}	期末总资产/期初总资产-1	正
	净资产增长率 x_{12}	期末净资产/期初净资产-1	正
财务规模	期末总资产 x_{13}		正
	主营业务收入 x_{14}		正
	经营现金净流量 x_{15}		正

二、评价指标的描述性分析

利用 SPSS17.0 对样本公司 2010 年 15 个财务指标进行描述性分析^[5],得出各财务指标最小值、最大值、平均值、中位数、标准差、偏度和峰度值(见表 2)。

从上表看出,流动资产周转率、基本每股收益、净资产增长率、期末总资产、经营现金净流量以及主营业务收入等指标呈现出较为明显的右偏分布,其中重庆啤酒、贵州茅台、金种子酒、五粮液以及青岛啤酒分别在这几个指标上表现最为突出;而 ST 中葡、ST 皇台以及 *ST 通葡分别在这几个方面表现最差。样本公司在

流动比率、速动比率、资产负债率、总资产周转率、销售毛利率、资产报酬率、净资产收益率、主营业务收入增长率和总资产增长率等指标上基本接近于正态分布,但样本公司之间差距依然明显,在基本每股收益、净资产增长率以及经营现金净流量等指标上的差异特别突出。

三、财务竞争力的因子分析

首先,对逆向指标进行正向化处理。资产负债率作为逆向指标,需要转化为正向评价指标,本文采用倒数方法对逆向指标进行正向化处理^[6]。

其次,对数据进行标准化处理。对数据进行标准化处理的目的是为消除不同量纲对财务指标的影响。本文采用 标准化法,根据财务数据的均值和标准差对财务数据标准化,使标准化后各财务指标的均值为 0,方差为 1^[7]。具体处理方法如下:

$$Z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_j}{s_j} \quad (1)$$

式中: $i(i=1,2,3,\dots,26)$ 代表样本数, $j(j=1,2,3,\dots,15)$ 代表指标数量, x_{ij} 为第 i 家样本公司在第 j 个指标上的取值, \bar{x}_j 为所有样本公司在第 j 个指标上的均值, s_j 为所有样本公司在第 j 个指标上的标准差, Z_{ij} 为标准化后的数值。

第三步,因子分析适用性检验。对标准化后的数据进行巴特利特球度检验和 KMO 检验,以判断数据是否适合进行因子分析^[8]。结果显示 KMO 值 0.626,大于 0.60,Bartlett 球形检验的卡方统计值为 354.766,相伴概率 0.000 小于显著性水平 0.05。KMO 检验和 Bartlett 检验均表明该研究适合进行因子分析。

第四步,测定公因子数量,求解因子载荷。利用

表 2 样本公司财务指标描述性统计值

指 标	样本数	最小值	最大值	平均值	中位数	标准差	偏度	峰度
流动比率	26	0.530	3.640	1.858	1.760	0.849	0.350	-0.407
速动比率	26	0.170	2.490	1.114	1.070	0.703	0.482	-0.708
资产负债率(%)	26	10.830	66.790	38.948	38.070	13.285	0.374	0.283
流动资产周转率(次)	26	0.200	4.100	1.366	1.195	0.890	1.578	2.896
总资产周转率(次)	26	0.140	1.220	0.672	0.705	0.286	-0.113	-0.451
销售毛利率(%)	26	31.800	91.000	51.862	78.180	16.136	0.830	-0.334
资产报酬率(%)	26	-13.230	31.480	9.169	7.865	10.130	0.182	0.405
净资产收益率(%)	26	-34.690	39.970	13.287	12.120	15.907	-0.983	2.436
基本每股收益(元)	26	-0.330	5.350	0.914	0.310	1.397	2.372	5.390
主营业务收入增长率(%)	26	-18.250	90.370	21.234	20.305	23.391	0.796	1.831
总资产增长率(%)	26	-23.340	76.860	17.532	15.235	22.452	0.900	1.368
净资产增长率(%)	26	-25.800	109.300	17.485	12.74	24.926	1.968	6.943
期末总资产(亿元)	26	2.598	286.735	58.100	24.856	76.706	2.015	3.361
主营业务收入(亿元)	26	0.644	198.978	37.827	12.729	51.379	1.986	3.442
经营现金净流量(亿元)	26	-1.427	77.031	10.947	1.713	19.944	2.382	5.235

表 3 因子特征值与贡献率

因子	初始值			提取的因子载荷			旋转后的因子载荷		
	特征值	方差%	累积方差%	特征值	方差%	累积方差%	特征值	方差%	累积方差%
1	6.109	40.724	40.724	6.109	40.724	40.724	3.140	20.933	20.933
2	2.397	15.979	56.702	2.397	15.979	56.702	2.912	19.414	40.347
3	1.937	12.912	69.615	1.937	12.912	69.615	2.635	17.568	57.915
4	1.665	11.100	80.715	1.665	11.100	80.715	2.512	16.750	74.664
5	1.062	7.079	87.794	1.062	7.079	87.794	1.969	13.130	87.794
6	.400	2.665	90.459						

SPSS17.0 进行主成分分析获得的因子特征值与贡献率(主要部分)(见表 3)^[10]。数据表明,有 5 个变量的特征值大于 1,它们一起解释了财务竞争力方差的 87.794%,就是说提取的公因子数量达到 5 个时的累计方差贡献率达到 87.794%,表明公因子包含了较为充分的原始信息量,丢失信息较少,用它们来代替原有变量进行财务竞争力评价是可行的。根据特征值大于 1,累积方差贡献率不小于 70%的原则,可以将公共因子数目确定为 5 个,分别用 F_1 、 F_2 、 F_3 、 F_4 、 F_5 来表示。

第五步,建立因子载荷矩阵,对因子命名。确定 5 个公共因子后,采用最大方差法进行因子旋转,得到 5 个因子旋转后的因子载荷矩阵(见表 4),分析各个指标在因子上的载荷大小,对因子进行命名。

表 4 旋转后的因子载荷矩阵

指标	Component				
	1	2	3	4	5
期末总资产(亿元)	.958	.217	.049	.088	.002
主营业务收入(亿元)	.923	.135	.007	.088	.218
经营现金净流量(亿元)	.909	.306	.084	.150	-.069
销售毛利率(%)	.257	.863	-.017	.012	-.136
资产报酬率(%)	.243	.785	.225	.376	.280
净资产收益率(%)	.166	.737	.160	.348	.418
基本每股收益(元)	.487	.661	.152	.251	-.035
资产负债率(%)	-.054	-.094	.914	-.112	.086
流动比率	.031	.234	.905	.146	-.127
速动比率	.234	.159	.842	.312	-.064
净资产增长率(%)	.033	.051	.264	.852	.203
总资产增长率(%)	.284	.240	.117	.840	.121
主营收入增长率(%)	.071	.398	-.208	.705	-.323
流动资产周转率(次)	.022	-.110	-.168	-.090	.918
总资产周转率(次)	.095	.306	.085	.283	.784

从表 4 看出,公共因子 F_1 在期末总资产 x_{13} 、主营业务收入 x_{14} 和经营现金净流量 x_{15} 三个指标上的载荷较高,该因子主要反映企业的财务规模;因子 F_2 主要在销售毛利率 x_6 、资产报酬率 x_7 、净资产收益率 x_8 和基本每股收益 x_9 四个指标上的载荷较高,该因子主要反映企业的盈利能力;因子 F_3 主要在资产负债率 x_3 、流动比率 x_1 、速动比率 x_2 三个指标上的载荷较高,该因子主要反映企业的偿债能力;因子 F_4 主要在净资产增长

率 x_{12} 、总资产增长率 x_{11} 、主营收入增长率 x_{10} 三个指标上的载荷较高,该因子主要反映企业的发展能力;因子 F_5 主要在流动资产周转率 x_4 、总资产周转率 x_5 两个指标上的载荷较高,该因子主要反映企业的营运能力。在此,提取的 5 个因子基本包含了原来 15 个指标所反映的信息,可以把这 5 个因子分别命名为财务规模因子、盈利能力因子、偿债能力因子、发展能力因子和营运能力因子。

第六步,计算因子得分。根据因子得分系数矩阵,结合各财务指标标准化后的数据,计算各样本公司在公共因子 F_1 、 F_2 、 F_3 、 F_4 、 F_5 上的得分,计算结果直接显示在 SPSS17.0 运算窗口中,各样本公司得分值及排名情况见表 5。

结合旋转后各因子的贡献率和样本公司在各因子上的得分,计算样本公司因子综合得分,计算公式如下:

$$F = \frac{20.933 \times F_1 + 19.414 \times F_2 + 17.568 \times F_3 + 16.750 \times F_4 + 13.130 \times F_5}{87.794} \quad (2)$$

根据公式(2)计算的各样本公司综合得分及排名结果见表 5。

一般而言,因子得分在 0 以上,说明该因子能力较强,得分越高该项能力越强;综合得分在 0 以上,其财务竞争力较强,并且得分越大财务竞争力越强^[9]。从综合得分及排名情况看,贵州茅台、洋河股份及五粮液等 12 家公司综合得分为正数,表明财务竞争力较强,位居三甲中的贵州茅台和五粮液是我国最知名的两大白酒品牌,洋河股份则是最近几年崛起的白酒企业。知名品牌如青岛啤酒、泸州老窖、张裕 A、山西汾酒等综合排名靠前。而水井坊、重庆啤酒以及兰州黄河等 14 家公司综合得分为负数,表明财务竞争力较弱,垫底的则是三家 ST 公司。

四、聚类分析

采用 K-均值聚类分析方法对各样本公司因子得分进行分类^[11],通过尝试,最终分为五类,较为合理。第一类只有贵州茅台和五粮液两家公司,这两家公司的规模因子得分和综合得分居前,其余因子得分也较为

表 5 因子得分表

上市公司	规模 F_1		盈利能力 F_2		偿债能力 F_3		发展能力 F_4		营运能力 F_5		综合 F	
	得分	排名	得分	排名	得分	排名	得分	排名	得分	排名	得分	排名
贵州茅台	2.206	2	1.704	2	0.922	6	-0.582	22	-1.013	21	0.825	1
洋河股份	0.733	5	0.997	6	0.000	12	2.240	2	-0.585	18	0.735	2
五粮液	2.877	1	-0.046	12	0.017	11	0.353	6	-0.572	17	0.661	3
青岛啤酒	2.194	3	-0.890	20	-0.230	14	-0.159	15	1.539	3	0.480	4
泸州老窖	-0.195	8	1.541	3	0.122	10	0.162	7	0.544	7	0.431	5
金种子酒	-0.601	22	-1.364	26	1.139	2	3.109	1	0.331	11	0.426	6
张裕 A	-0.290	11	1.909	1	0.299	8	-0.425	20	0.418	9	0.394	7
古井贡酒	-0.838	26	1.334	5	-0.499	17	0.686	4	0.879	5	0.258	8
山西汾酒	-0.583	21	1.346	4	-0.190	13	0.381	5	0.193	13	0.222	9
惠泉啤酒	-0.392	14	-0.956	22	3.312	1	-1.325	24	0.758	6	0.218	10
燕京啤酒	1.169	4	-0.943	21	-0.550	18	-0.179	17	0.930	4	0.065	11
金枫酒业	-0.662	23	0.206	9	1.006	4	-0.424	19	0.232	12	0.043	12
水井坊	-0.710	24	0.821	8	0.983	5	-1.371	25	-0.156	15	-0.076	13
重庆啤酒	-0.282	9	-0.036	11	-1.167	26	-0.412	18	2.031	1	-0.084	14
兰州黄河	-0.485	17	-0.376	16	0.551	7	-0.094	12	0.105	14	-0.091	15
古越龙山	-0.532	19	-0.958	23	0.288	9	1.315	3	-0.826	20	-0.154	16
伊力特	-0.535	20	0.167	10	-0.378	15	-0.094	11	-0.190	16	-0.213	17
西藏发展	-0.358	13	-0.962	24	1.111	3	-0.171	16	-0.802	19	-0.228	18
啤酒花	-0.422	15	-0.570	17	-0.991	23	-0.542	21	1.810	2	-0.257	19
珠江啤酒	0.063	6	-0.882	19	-0.725	19	-0.102	13	0.417	10	-0.282	20
老白干酒	-0.524	18	-0.197	13	-1.149	25	0.031	8	0.523	8	-0.314	21
酒鬼酒	-0.820	25	0.885	7	-0.771	21	-0.024	9	-1.117	23	-0.326	22
沱牌舍得	-0.336	12	-0.346	15	-0.435	16	-0.107	14	-1.097	22	-0.428	23
ST 中葡	-0.428	16	-0.344	14	-0.728	20	-0.044	10	-1.578	26	-0.568	24
*ST 通葡	-0.283	10	-0.850	18	-0.902	22	-0.652	23	-1.277	24	-0.751	25
ST 皇台	0.036	7	-1.191	25	-1.037	24	-1.570	26	-1.496	25	-0.986	26

靠前,属于大品牌、规模效益好、财务竞争力极强的公司。第二类包括西藏发展、酒鬼酒、沱牌舍得、ST 中葡、*ST 通葡和 ST 皇台 6 家公司,这类公司属于营运能力很差、综合素质也很差,需要从各个方面来提升财务竞争力。第三类包括洋河股份、金种子酒和古越龙山 3 家公司,这类公司的发展能力非常突出,偿债能力表现较好,财务竞争力比较靠前,但在财务规模和盈利能力上需要提升。第四类数量最多,包括青岛啤酒、泸州老窖、张裕 A、古井贡酒、山西汾酒、燕京啤酒、重庆啤酒、兰州黄河、伊力特、啤酒花、珠江啤酒、老白干酒 12 家公司,这类公司既不在某方面特别突出,也不在某方面特别差,但都还有提升的空间和潜力,财务竞争力表现一般。第五类包括惠泉啤酒、金枫酒业和水井坊 3 家公

司,这类公司的偿债能力突出,盈利能力和营运能力较好,但财务规模和发展能力需要提升,财务竞争力居于中上水平。

五、结 语

本文对酿酒行业上市公司财务竞争力进行综合评价所选用的指标体系较为全面、系统,所采用评价方法和技术完全可程序化,且简便易行、排除了人为因素干扰,通过分析得到评价结果是科学合理的。

对酿酒行业上市公司财务竞争力进行评价和比较分析,作为投资者应关注财务竞争力强的上市公司;作为企业管理者,应寻找影响企业财务竞争力的主要因子,为决策提供参考。不同公司在财务规模、盈

利能力、偿债能力、发展能力和营运能力等方面各有千秋,决策者应根据自己所关注的侧重点进行决策,而且应该根据分析结果找出公司的相对竞争优势,并最大限度地发挥企业优势,取长补短,提高公司财务竞争力。

参考文献:

- [1] 王俊峰,陈先斌.因子分析模型在企业财务竞争力评价中的应用[J].经济研究导刊,2010,(20):101.
- [2] 朱晓.上市公司财务竞争力研究与分析[J].财会通讯:学术版,2007,(7):17.
- [3] 袁晓燕.基于因子分析法的分拆上市公司绩效评价[J].开发研究,2010,(3):122.
- [4] 马胜春.中国旅游业上市公司绩效评价——基于因子分析[J].财会研究,2011,(1):49.
- [5] 王翠春,张志红.基于因子分析法的上市公司财务竞争力评价[J].山东经济,2009,(6):116.
- [6] 杨位留.我国农业上市公司财务竞争力综合评价实证研究[J].科技与管理,2008,(5):37.
- [7] 刘红,帅富成.基于因子分析的酿酒行业上市公司绩效评价[J].金融经济,2008,(24):62.
- [8] 徐文学,汪涛.创业板上市公司绩效评价体系的构建[J].商业会计,2010,(16):47.
- [9] 贾燕,刘荣.国有控股上市公司财务竞争力实证研究[J].价值工程,2010,(2):79.
- [10] 朱星宇,陈勇强.SPSS 多元统计分析方法及应用[M].北京:清华大学出版社,2011.
- [11] 刘振栋,刘丽,王中海.基于因子分析和聚类分析的钢铁行业上市公司绩效评价[J].冶金经济与管理,2009,(5):36.

责任编辑:梁 雁

The Financial Competitiveness Evaluation of Listed Companies of Liquor Industry

Zhang Chunguo

(School of Economics and Management, Sichuan University of Science & Engineering, Zigong 643000, China)

Abstract: Financial competitiveness is the consolidated financial ability of an enterprise, which can be demonstrated by its capital operation. The financial capacity of the liquor industry is much stronger than that of most other industries due to the expanding domestic demand and consumption upgrading of China. In this study, factor analysis is used to empirically research the financial competitiveness of the listed companies of liquor industry in 2010 with the SPSS17.0 software. The outcome is that the composite scores of twelve companies are positive. That means their financial competitiveness is strong. Among them, Maotai, Yanghe and Wuliangye brands are ranked in the top three. At the same time, the composite scores of other fourteen companies are negative. That means their financial competitiveness is weak. Among them, three ST companies rank last. Factor scores of the sample are classified using K-cluster analysis method. The companies are divided into five categories based on their financial competitiveness. Investors and business managers should be concerned about the main factor affecting the financial competitiveness and make better decisions.

Key words: liquor industry; financial competitiveness; factor analysis; factor score; Cluster Analysis